



钢铁行业

宝钢股份（600019）

2009年8月28日

中性（跟踪评级）

报告原因：公布2009年度中报

钢铁主业盈利能力不强

市场数据：2009年8月28日

收盘价(元)	6.90
一年内最高/最低(元)	10.33/4.26
市净率	1.348
总市值/ 流通A 股市值(亿元)	1208/1208

基础数据：2009年6月30日

总股本（百万股）	17512
实际流通A/H股(百万股)	17512/--
每股净资产(元)	5.12
每股收益(元)	0.04

数据来源：公司公告

分析师：刘俊清
0351-8686975

联系人：焦春成
0351-8686986
sxzqyjfbz@i618.com.cn

山西证券股份有限公司

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层
电话：0351-8686986
<http://www.i618.com.cn>

公司公布2009年半年度报告：

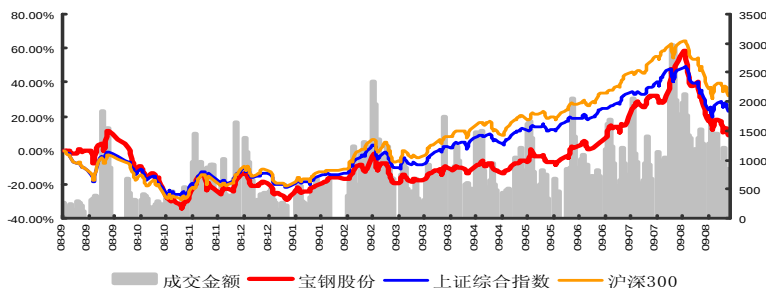
2009年1-6月宝钢股份实现主营收入654.8亿元，同比下降19.95%，利润总额9.0亿元，同比下滑92.8%，实现净利润6.69亿元，同比下降92.77%。每股收益0.04元，总资产1973.82亿元。

点评：

➤ 公司产品系列齐全，子行业波动的周期性不同可以拉平公司的经营绩效。众所周知，宝钢股份是我国归纳钢铁业的龙头老大，拥有多个钢铁产品系列，包括热轧板卷、普通冷轧薄板、镀锌板、镀锡板、彩涂板、电工钢、无缝钢管、热轧酸洗板、高速线材、不锈钢、特殊钢等，广泛应用于汽车、家电、石油化工、机械制造、能源交通、建筑装潢、金属制品、航天航空、核电、电子仪表等领域，其中板材产能比例较大。下游行业的景气度周期不同步可以有效地拉平公司的经营业绩，有利于公司平稳发展，今年上半年公司主营收入构成与往年有较大不同（具体见图1、图2）。

➤ 钢材价格低位运行，公司钢铁主营并不盈利，预计下一报告期还有大幅度下降。宝钢股份公告显示，公司上半年净利润6.69亿元。分析其利润表，可以发现一季度冲回存货跌价准备9.6亿元，二季度实现投资收益6.7亿元（较上年有所增长），扣除这些非经常性因素，公司2009年上半年主营业务并不盈利。由于钢铁行业整体尚未走出困境，公司预计至三季度业绩仍有大幅度下降。

➤ 罗泾工程中厚板拖了后腿。中厚板罗泾工程2009年上半年亏损6.2亿元，一方面是由于全球金融危机影响，下游造船等行业需求锐减使得国内外厚板产品价格急剧下降，2009年上半年同比跌幅超过50%；另一方面是因外部需求大幅下降，公司对产能进行调整，按低负荷经济运行模式组织生产，受固定成本分摊影响，单位成本有所上升。尽管有钢管类高盈利产品（毛利率16%以上）和基本盈利的普通板卷，但由于宽厚板和特殊钢的亏损，公司综合毛利仍下降了15.6%。7月份以后，公司赖以生存的进口铁矿石价格下降33%以上，中厚板等钢材产品价格有不同程度的上涨，公司整体盈利可以得到改善。



- **受惠于国家政策扶持，低成本规模扩张正在进行。**国家《钢铁产业调整和振兴规划》明确指出，要以宝钢集团为龙头进行跨区域重组整合，未来产能将达到8000万吨/年，成为国内最大的钢铁企业。宝钢集团已经成功收购八一钢铁、广钢、重组宁波钢铁等，不仅丰富了公司的产品结构，同时向原材料产地深入，向沿海地区延伸，成企跨区域进行产业布局的龙头，在国家政策的支持下，这种重组将在低成本下加速进行。即将推出的钢铁产业重组条例将进一步促进宝钢的低成本规模化扩张。集团的成功运作将给股份公司资产注入带来想象空间。
- **盈利预测和股票评级。**综合以上分析，结合市场走势，我们对公司进行了盈利预测（见表1、表5），预计公司2009、2010 年每股收益分别为0.115元和0.326元，给予“中性”评级，近期将同步大市运行。

表 3：财务和估值数据摘要

单位：百万元

	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	162142.17	191273.49	200331.77	156258.78	179697.60
增长率(%)	28.07%	17.97%	4.74%	-22.00%	15.00%
归属母公司股东净利润	13077.14	12718.33	6459.21	2011.37	5701.05
增长率(%)	3.25%	-2.74%	-49.21%	-68.86%	183.44%
每股收益(EPS)	0.747	0.726	0.369	0.115	0.326
销售毛利率	16.99%	14.82%	12.20%	7.50%	9.56%
市盈率(P/E)	9.24	9.50	18.71	60.07	21.19

数据来源：山西证券研究所

图1 宝钢股份主营收入构成

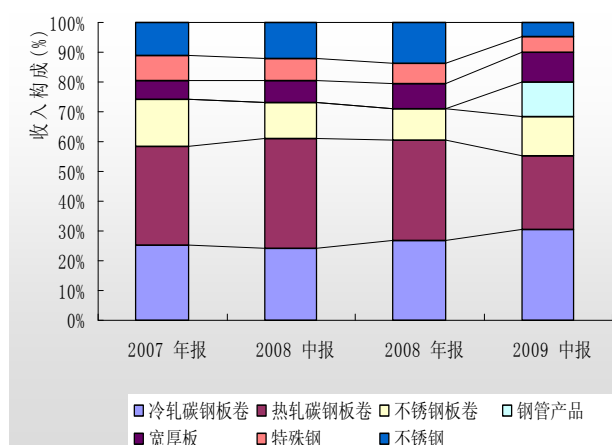
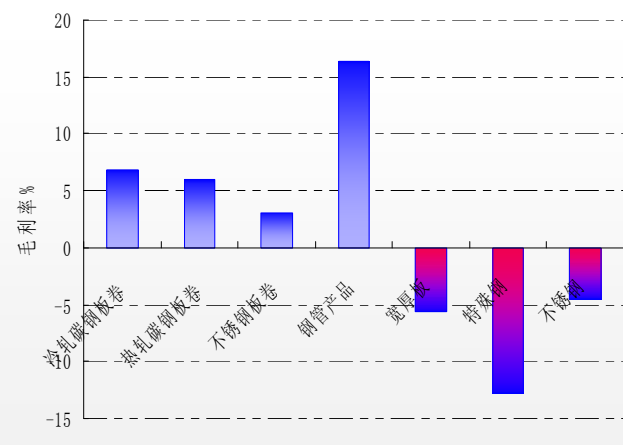


图2 宝钢股份各产品系列2009年上半年毛利率情况



数据来源：公司公告，山西证券研究所

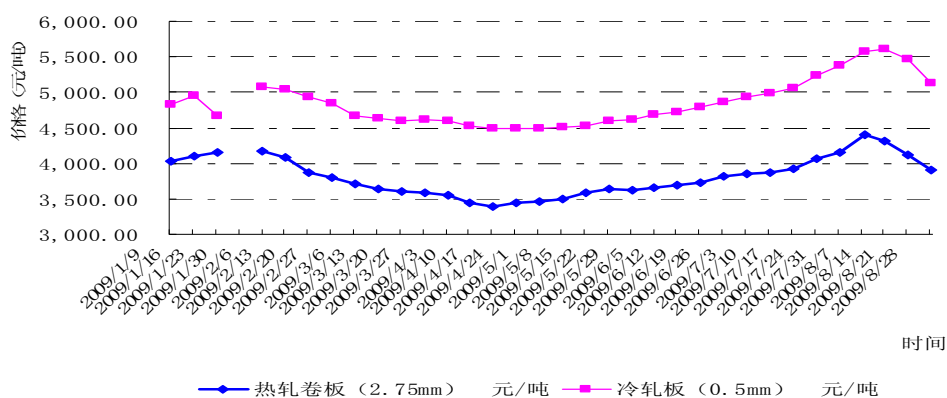
表2 宝钢股份 2008 年、2009 年中期利润表

单位:万元

	2008 第二季度	2008 第四季度	2009 第一季度	2009 第二季度
一、营业总收入	5,661,520.90	4,063,282.48	3,232,956.34	3,315,133.87
营业收入	5,651,739.56	4,057,526.93	3,227,880.30	3,310,356.69
利息收入	9,776.79	5,752.99	5,074.33	4,768.74
手续费及佣金收入	4.55	2.55	1.7	8.44
二、营业总成本	4,963,665.38	4,957,863.10	3,220,204.26	3,308,991.58
营业成本	4,643,017.54	4,186,607.21	3,115,050.62	3,092,478.58
利息支出	10,905.80	8,646.66	6,935.15	9,853.18
手续费及佣金支出	3.07	2.01	3.9	4.35
营业税金及附加	35,457.93	15,062.03	18,088.99	17,925.27
销售费用	49,812.63	33,451.13	30,679.04	32,673.73
管理费用	150,935.43	147,075.77	93,388.42	109,365.01
财务费用	35,666.44	91,525.14	52,069.28	37,196.86
资产减值损失	37,866.54	475,493.15	-96,011.15	9,494.60
三、其他经营收益				
公允价值变动净收益	-1,086.65	4,406.78	-4,637.34	-1,556.82
投资净收益	30,512.27	-7,126.76	-4,383.01	67,515.44
其中:对联营企业和合营企业的投资收益	19,845.03	-27,524.59	-6,705.24	8,872.23
四、营业利润	727,281.13	-897,300.60	3,731.73	72,100.90
加:营业外收入	3,797.04	33,486.90	14,121.69	6,575.86
减:营业外支出	11,619.37	21,562.68	3,752.93	3,226.52
其中:非流动资产处置净损失	8,675.29	-2,612.22	2,620.80	134.17
五、利润总额	719,458.80	-885,376.39	14,100.49	75,450.25
减:所得税	152,833.37	-249,177.02	3,505.81	8,886.92
六、净利润	566,625.43	-636,199.37	10,594.68	66,563.33
减:少数股东损益	28,098.13	-33,050.59	1,696.31	8,559.81
归属于母公司所有者的净利润	538,527.30	-603,148.77	8,898.37	58,003.52

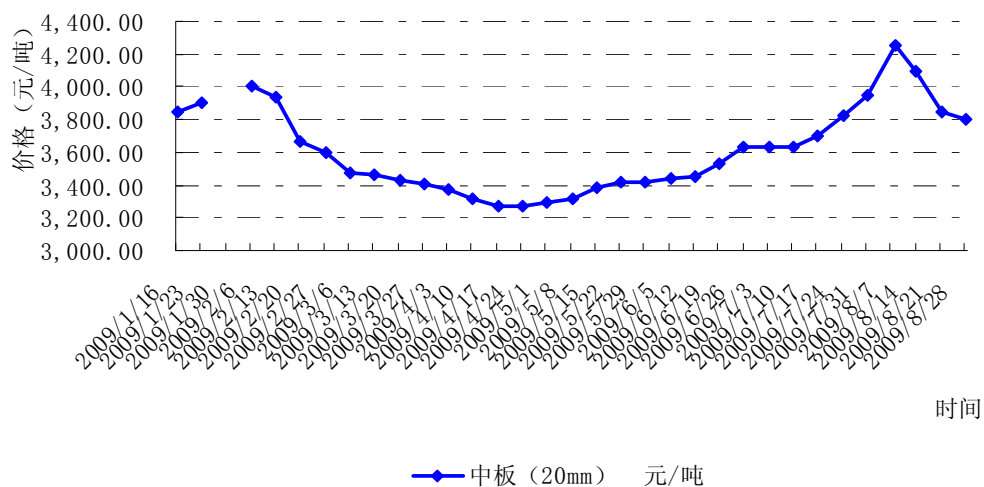
数据来源:公司公告

图3 冷轧和热轧板卷的价格走势图



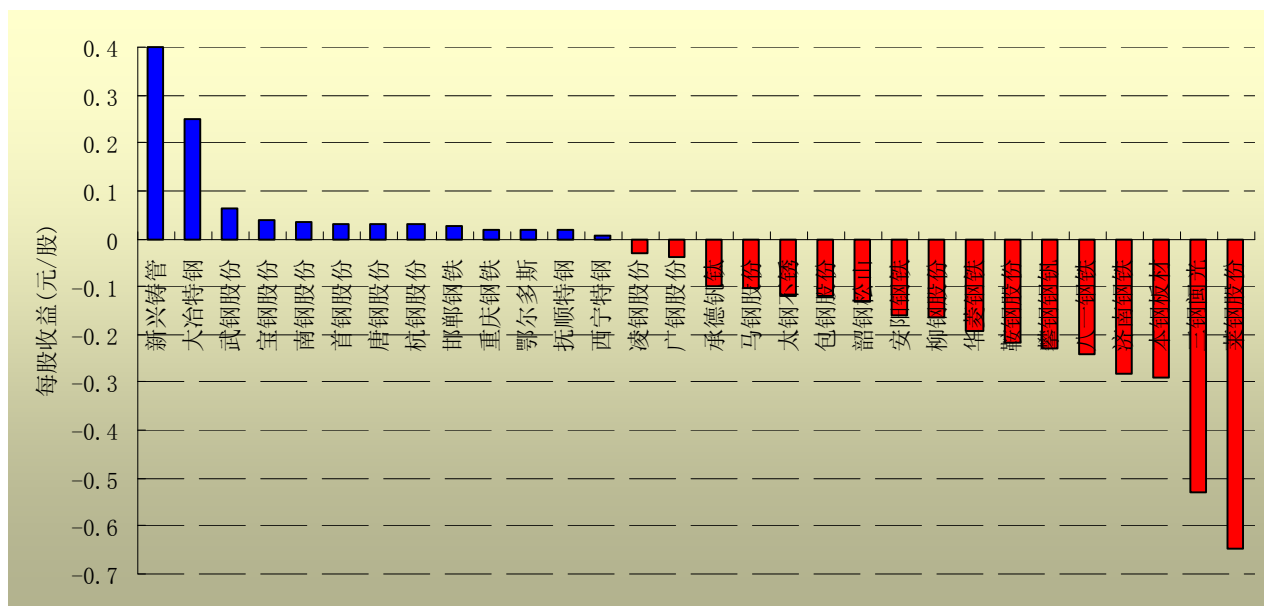
数据来源: Wind资讯, 山西证券研究所

图4 中厚板价格走势



数据来源: Wind资讯,, 山西证券研究所

图5 已公布2009年中报的钢铁类上市公司的每股盈利



数据来源: wind 资讯, 山西证券研究所

表 3 盈利预测表

单位: 百万元

	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	162142.17	191273.49	200331.77	156258.78	179697.60
减: 营业成本	134598.15	162925.59	175893.83	144539.37	162510.07
营业税金及附加	695.72	1252.36	1219.14	950.93	1093.56
营业费用	2217.89	2018.37	1852.52	1444.97	1661.71
管理费用	5378.42	5219.56	5676.35	4427.55	5091.68
财务费用	1017.82	955.05	2095.74	2155.23	1572.20
资产减值损失	-544.67	810.45	5893.87	0.00	0.00
加: 投资收益	783.94	1498.62	677.17	0.00	0.00
公允价值变动损益	83.58	27.81	3.42	0.00	0.00
其他经营损益	-110.65	-140.82	-76.75	0.00	0.00
营业利润	19535.71	19477.73	8304.17	2740.73	7768.38
加: 其他非经营损益	-331.42	-170.04	-149.80	0.00	0.00
利润总额	19204.29	19307.69	8154.37	2740.73	7768.38
减: 所得税	5603.63	5885.06	1553.27	685.18	1942.09
净利润	13600.66	13422.63	6601.09	2055.55	5826.28
减: 少数股东损益	523.52	704.30	141.89	44.18	125.23
归属母公司股东净利润	13077.14	12718.33	6459.21	2011.37	5701.05
每股收益(EPS)	0.747	0.726	0.369	0.115	0.326

数据来源: 山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。